

СУЩНОСТЬ И ПРИНЦИПЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ И КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИЙ

© 2004 Е. Ф. Сысоева

Воронежский государственный университет

Финансы как система экономических отношений общества связаны с опосредованием в денежной форме кругооборота фондов в процессе воспроизводства. Кругооборот фондов предопределяет образование и распределение (перераспределение) совокупного общественного продукта и национального дохода и формирование на этой основе фондов финансовых ресурсов различного назначения.

В экономической литературе существует несколько подходов к определению финансовых ресурсов и их взаимосвязи с капиталом организаций. Изучение этих подходов, на наш взгляд, представляется чрезвычайно важным, поскольку в условиях рыночной экономики успешность деятельности организации зависит не только от правильно выбранной политики управления собственным производством и материальными потоками, но и в значительной степени от обоснованной стратегии управления ее финансовыми ресурсами и капиталом. Причем перечень вопросов, решаемых этим видом финансового управления, довольно обширен, поскольку управленческие решения, принимаемые в данной области, неразрывно связаны со всеми видами деятельности организации и всеми стадиями ее жизненного цикла, начиная с возникновения.

Основной целью деятельности коммерческой организации в условиях рынка и, следовательно, жесткой конкуренции становится максимизация ее рыночной стоимости. Именно стремление к достижению высшего уровня этого показателя на долгосрочную перспективу, приводит к рассмотрению организации инвесторами как выгодного варианта вложения средств, а следовательно, позволит ей получать необходимые объемы финансирования, вероятно, даже

на льготных условиях по сравнению с другими.

При этом решающую роль играет не столько поиск источников финансирования, сколько их привлечение с минимальным риском для организации, формирование оптимальных структурных пропорций капитала, позволяющих организации эффективно осуществлять операционную деятельность и перманентно улучшать свои конечные результаты.

Подходы к определению финансовых ресурсов, на наш взгляд, должны быть структурированы в соответствии с уровнями управления экономикой.

В. М. Родионова определяет финансовые ресурсы на уровне организации, как «...денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении субъекта хозяйствования и предназначенные для выполнения финансовых обязательств, осуществления затрат по расширенному воспроизводству и экономическому стимулированию работающих» [1]. Она подразделяет финансовые ресурсы на три основные группы:

- образуемые за счет собственных и приравненных к ним средств;
- мобилизуемые на финансовом рынке;
- поступающие в порядке перераспределения.

Под финансовыми ресурсами А. М. Бирман понимает, «денежные средства, обеспеченные мобильными материальными ценностями, которые остаются после того, как возмещены затраты, связанные с простым воспроизводством» [2]. При этом под финансовыми ресурсами подразумевается та часть денежных средств, которая может быть направлена на потребности расширенного воспроизводства, а амортизация лишь отчасти и до определенного момента является источником

расширенного воспроизводства. Таким образом, профессор А. М. Бирман к финансовым ресурсам относит только часть неизрасходованной амортизации, а именно ту, которая не будет в ближайшее время израсходована для восстановления выбывших фондов.

Несмотря на то, что подобный подход был изложен достаточно давно, он продолжает интерпретироваться многими современными исследователями. По нашему мнению, финансовые ресурсы, являясь материальными носителями финансовых отношений, опосредуют распределительные процессы, выраженные этими отношениями при распределении стоимости общественного продукта (первичное распределение), перераспределении через бюджеты различных уровней, внебюджетные фонды, фонды страхования. В связи с этим считаем, что неправомерно к финансовым ресурсам относить лишь денежные доходы и поступления, которые направляются на цели расширенного воспроизводства. Простое воспроизводство — база расширенного — лишается тем самым источников финансирования, и, следовательно, ставится под сомнение сам факт его существования. Полагаем, что сущность финансовых ресурсов с точки зрения их обобщенной характеристики может быть выражена следующим образом.

Финансовые ресурсы — денежные доходы и накопления, находящиеся в распоряжении организаций и государства, предназначенные для осуществления затрат по простому и расширенному воспроизводству, выполнения обязательств перед финансово-кредитной системой. Исходя из этого определения, основным источником финансовых ресурсов на макроуровне является валовой национальный продукт, который используется на возмещение израсходованных в процессе кругооборота факторов производства. Для определения степени насыщенности реального производства финансовыми ресурсами используется показатель отношения капитализации к валовому внутреннему продукту. В условиях экономического кризиса в качестве финансовых ресурсов может выступать и часть национального богатства.

Представляется, что с точки зрения назначения финансовые ресурсы на макроуровне можно подразделить на две группы:

- направляемые на простое воспроизводство (на возмещение израсходованных факторов производства);

- направляемые на расширенное воспроизводство (инвестиционные).

Первая группа формируется за счет части валового национального продукта, направляемого на возмещение израсходованных оборотных средств, и амортизационного фонда; вторая — за счет прибыли и средств, мобилизуемых на финансовом рынке.

На уровне отдельной организации источниками финансовых ресурсов являются выручка от реализации; средства, мобилизуемые на финансовом рынке, и временно свободные средства контрагентов, которые организация использует в форме отсрочки платежа за предоставленные товары, работы, услуги.

Специфические правила, на основе которых совершается непрерывный кругооборот финансовых ресурсов, — принципы функционирования. Представляется, что к ним относятся следующие:

- определение оптимального состава и структуры финансовых ресурсов;

- установление потребности организации в финансовых ресурсах;

- выбор и при необходимости конструирование инструментов финансирования, обращающихся на финансовом рынке;

- целевое использование финансовых ресурсов в соответствии с их назначением;

- сохранность финансовых ресурсов.

Безальтернативными условиями роста финансовых ресурсов выступают их источники и структура, а также инвестиционная деятельность, поскольку вложения в новую технику, технологию, разного рода новации — это фундамент интенсивного развития производства. В Воронежской области за 2003 год на развитие экономики и социальной сферы было израсходовано 20,1 млрд рублей инвестиций (на 8 % больше, чем в 2002 году). В целом по Российской Федерации прирост инвестиций был несколько выше — 12,5 %. Существенную долю среди источников финансирования инвестиций предприятий Воронежской области в основной капитал составляли собственные средства в виде прибыли и амортизации (свыше 40 % всех источников инвестиций). Значи-

тельную часть в структуре источников денежных средств, привлекаемых предприятиями для финансирования инвестиционной деятельности со стороны, составляли средства государственного финансирования (бюджетных и внебюджетных фондов) — 17,3 %. Участие банков в финансировании инвестиционной деятельности реального сектора возросло в 3,5 раза, приблизившись к 13 % от общего объема инвестиций в основной капитал (за 9 месяцев 2002 года — 5 %) [3].

СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИИ КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИЙ. ВЗАИМОСВЯЗЬ КАПИТАЛА С ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ

Финансовые ресурсы трансформируются в капитал через соответствующие источники, которые образуют три основные группы: использованные, доступные, потенциальные. Первые — это совокупность таких источников финансирования потребностей организации, которые уже используются для формирования их капитала. Доступные источники — это источники, потенциально реальные для использования. «Набор» таких источников шире используемых. Потенциальные источники — это те, которые теоретически могут быть использованы для функционирования коммерческих организаций в условиях совершенных финансово-кредитных и правовых отношений [4].

Капитал — одна из базовых экономических категорий, сущность которой исследуется и трактуется экономистами несколько столетий. Несмотря на исключительное внимание исследователей к этой ключевой экономической категории, научная мысль до сих пор не выработала универсальное определение капитала, которое отвечало бы потребностям теории и практики. «Капитал получил столь разнообразные определения, — писал один из экономистов XIX века Н. Сениор, — что можно спросить себя: имеет ли это слово значение, которое было бы принято всеми?» [5]. Справедливость этого замечания сохраняет свою актуальность и в настоящее время. Трактовки сущности капитала можно объединить в рамках трех подходов.

1. Капитал — это совокупность средств производства. Данный подход отражает толь-

ко материально-вещественную базу сложившегося конкретного капитала и позволяет раскрыть техническую, технологическую природу капитала, его особенности, конкретные характеристики. Подход статичен, обращен в прошлое, так как капитал овеществлен в материально-вещественных факторах производства. Не раскрывается и динамика капитала, его связь с будущим, взаимодействие с денежными агрегатами, с рабочей силой. В данном определении скрыта характеристика сущности экономических отношений.

2. Капитал — это производственные отношения между субъектами воспроизводства по поводу рациональных условий непрерывного воссоздания капитала в целях реализации экономических интересов данных субъектов. Подход выражает его общественную сущность, целевые критерии его движения, но не отражает состава капитала, его материально-вещественной, денежной природы.

3. Последний подход начал формироваться по мере развития денежной системы общества, роста ее экономического влияния и проявился, прежде всего, в монетаристских воззрениях на денежную природу капитала. Капитал — это денежные средства, используемые в хозяйственных операциях с целью получения дохода. Здесь раскрываются динамические свойства капитала, но не содержится возможности определить характер данной динамики, ее причины, обусловленные в значительной мере материально-вещественными факторами.

В рамках данного подхода можно привести следующие трактовки сущности капитала.

Капитал — это совокупность финансовых ресурсов, функционирующих в деловом обороте хозяйствующих субъектов в виде материальных и финансовых активов, обращающихся и приносящих прибыль [6].

Капитал — наивысшее состояние финансовых ресурсов, когда эти ресурсы, функционируя в хозяйственной деятельности, приносят прибыль [7].

Более точным нам представляется следующее определение: «Капитал — накопленный путем сбережений запас экономических благ в форме денежных средств и капитальных товаров, вовлекаемый его собствен-

никами в экономический процесс как инвестиционный ресурс и фактор производства с целью получения дохода» [8].

Считаем, что капитал — совокупность финансовых ресурсов, функционирующих в деловом обороте хозяйствующих субъектов в виде материальных и финансовых активов. Это более высокая форма организации финансовых ресурсов, которую отличает признак рентабельности. Если предприятие убыточное, то его капитал — потенциальный. Капитал, приносящий прибыль, — реальный.

Капитал выполняет защитную, оперативную и регулирующую функции. Защитная функция означает не только возможность выплаты компенсации кредиторам в случае ликвидации предприятия, но и поддержание платежеспособности путем создания резерва на случай убытков. То есть, капитал служит «деньгами на черный день». Оперативная функция проявляется в том, что капитал обеспечивает средства, необходимые для создания, организации и функционирования предприятия, для организационного роста и разработки новых видов продукции, услуг до привлечения заемных средств. В период роста предприятие нуждается в дополнительном капитале для поддержки и защиты от риска, связанного с предоставлением новых услуг и строительством новых мощностей.

Наконец, капитал служит регулятором роста предприятия, приводящим в соответствие рост и жизнеспособность в долгосрочной перспективе. Финансовые рынки требуют, чтобы рискованные активы предприятия росли приблизительно тем же темпом, что и капитал, количество «денег на черный день» для компенсации потерь возрастает с увеличением риска вложений.

УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ: ВОЗМОЖНОСТИ И ПРОБЛЕМЫ

Опыт российских организаций свидетельствует, что управление капиталом в настоящее время — это больше искусство, чем наука. Политика управления структурой капитала основывается на следующих принципах:

— определение оптимальной структуры капитала;

— прогнозирование изменения соотношения между собственными и заемными средствами с учетом ситуации на финансовом рынке;

— выбор наиболее эффективных источников финансирования инвестиций с точки зрения минимизации цены капитала и максимизации его рентабельности;

— определение резерва долговых возможностей, потребность в котором складывается под влиянием: а) возможности привлечения долгосрочных займов; б) возможности привлечения краткосрочных займов на покрытие потребностей в оборотных средствах.

В процессе управления капиталом организации, по нашему мнению, необходимо учитывать информацию о двух важных факторах, определяющих его величину: стоимость имущества и размер обязательств. И имущество, и обязательства должны иметь реальную оценку на основе достоверности и консервативной оценки всех статей баланса. Это один из основных принципов бухгалтерского учета в условиях рынка. Необходимо исключить возможность завышения стоимости имущества и занижения величины обязательств. В противном случае возникает искаженное представление о положении предприятия. Как результат — неоправданно высокое доверие контрагентов, самоуспокоенность и пассивность руководства предприятия, а отсюда — меньшая устойчиво и вероятность кризиса.

Если у организации существует реальная альтернатива выбора между собственным и заемным капиталом в качестве источника финансирования инвестиций, то можно использовать методику FRICTO, включающую следующие параметры анализа.

1. «Гибкость» — резерв (запас) долговых возможностей на случай «кризисов гибкости». «Кризис гибкости» — это редкое, непредсказуемое событие, в отношении которого у менеджеров отсутствует соответствующий опыт и которое может угрожать самому существованию предприятия (экономический спад, неожиданное моральное устаревание производственного оборудования, серьезный иск к качеству продукции и т.п.). Если организация поддерживает определенную гибкость, чтобы обеспечивать доступ к

заемному капиталу, значит, оно готово к управлению капиталом в условиях кризиса.

2. «Риск» — оценка альтернатив с точки зрения факторов риска, в первую очередь, риска неплатежеспособности. Инструментом количественного анализа для оценки способности организации выполнять свои договорные обязательства чаще всего служит коэффициент покрытия.

3. «Доход» — влияние принятого варианта на доходность обыкновенных акций или на рентабельность собственного капитала — определяется с помощью метода «ЕВIT–EPS» («прибыль до выплаты процентов и налогов — доход на одну акцию»).

4. «Контроль и управление» — соотношение возможной альтернативы финансирования с интересами владельцев крупных пакетов акций и менеджеров. Становится жизненно важной проблемой, когда в качестве альтернативы финансирования рассматривается дополнительный выпуск акций. При этом необходима оценка контроля и мониторинговых издержек.

5. «Время» — определение последовательности будущих потребностей в денежных средствах. В рамках временного аспекта существуют две проблемы принятия решения об источниках финансирования: а) определение последовательности финансовых решений при условии, что известны будущие финансовые потребности; б) учет состояния финансового рынка на момент, когда требуется обеспечить финансирование.

6. «Иные проблемы», влияющие на принятие решения об источниках финансирования.

Кроме задач, связанных с привлечением заемного капитала в качестве источника финансирования, в условиях рынка весьма важно методологически правильно определить объем собственного капитала и его составляющие, чтобы знать, какие из них «включать» в первую очередь для обеспечения финансовых результатов, достижения других стратегических целей производства. Собственный капитал подразделяется на первичный и производный. Первичный собственный капитал коммерческих организаций, в свою очередь, состоит из уставного капитала, целевых финансовых поступлений и добавочного капитала, образующегося,

прежде всего, в результате эмиссий ценных бумаг и переоценки основных фондов. Производный капитал — это резервный капитал, фонды социального назначения (накопления, потребления и социального развития), нераспределенная прибыль.

Прирост капитала в ходе эффективной деятельности организации следует считать чистым капиталом. В его составе мы выделяем величину добавочного капитала и резервы прибыли, созданные с целью последующей ее капитализации. Первая определяется величиной собственных средств акционерного общества, фактически капитализированной в процессе создания нового имущества. Резервы прибыли отражают часть нераспределенной прибыли, которая накоплена с целью самофинансирования деятельности организаций.

По нашему мнению, могут быть применимы два подхода к оценке чистого капитала с позиций обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности организации. Первый, назовем его бухгалтерским, всегда положительно характеризует приращение чистого капитала за счет увеличения добавочного путем переоценки основных фондов. С позиции второго (рыночного) подхода подобное увеличение воспринимается инвесторами как нейтральный сигнал, поскольку не отражается на рыночной стоимости объекта инвестирования и не ведет к росту его капитализации. Низкая капитализация российских предприятий является одной из проблем российской экономики. По оценкам Я. М. Миркина, отношение капитализации рынка акций к объему валового внутреннего продукта (ВВП) составляет 22,6 % [9]. Это один из самых низких показателей в мире, так как в группе из 23 развитых и 52 формирующихся рынков этот показатель был ниже только у 4 стран — Венесуэлы (19,0 %), Зимбабве (20 %), Румынии (18,9 %), Украины (18,9 %) [10].

В связи с этим значительное увеличение объема денежных ресурсов, направляемых в реальный сектор российской экономики через рынок ценных бумаг, является приоритетной задачей. По экспертным оценкам, количественные ориентиры капитализации с учетом объема требуемых инвестиций могут быть следующими:

– привлечение ежегодно не менее 10–25 млрд дол. в форме новых инвестиций в ценные бумаги, из них не менее 70 % — в негосударственные ценные бумаги. Суммарный объем привлеченных российскими предприятиями средств путем выпуска акций и облигаций в 2003 г. оценивается примерно в 11 млрд дол., в том числе на российском рынке — около 3 млрд дол. [11];

– устойчивое повышение спроса на российские ценные бумаги, рост капитализации российского рынка акций в 3–5 раз до 2010 г. при не менее чем двукратном снижении рыночного риска и волатильности, являющихся в настоящее время одними из самых высоких в мире; поэтапное повышение уровня капитализации фондового рынка до 35–40 % ВВП и выше. Фондовый рынок должен стать значимым для экономики страны. Капитализация рынка, охватывающая 100–200 российских компаний, должна составлять не менее чем 40 % ВВП. Для основной части развитых рынков характерна капитализация выше 40–60 % ВВП/ВНП, для большинства формирующихся рынков — ниже 40–60 % ВВП/ВНП. В целом за 2003 г. российский рынок ценных бумаг вырос на 60 %, что ставит Россию на одно из первых мест по росту капитализации [12];

– достижение не менее 3–5-процентной доли в совокупном объеме капитализации формирующихся рынков мира. Фактическая доля фондового рынка России не превосходила 0,3–0,4 %, а в последние годы — 0,01 %;

– увеличение объема рынка корпоративных облигаций, выпускаемых предприятиями реального сектора, до 20–25 млрд дол., создание рынка коммерческих бумаг реального сектора, обеспечивающего привлечение в реальный сектор инвестиций на сумму не менее 3–5 млрд дол.;

– обеспечение не менее 1,3–1,5-кратного превышения объема сделок на внутреннем рынке акций над оборотом внешних рынков депозитарных расписок, усиление конкурентоспособности российского фондового рынка, предотвращение дальнейшего ухода торговой активности на зарубежные рынки;

– рост доли небанковских финансовых институтов в финансовых активах до 10–

20 % Сейчас в России их доля, по некоторым оценкам, составляет 3–4 %, в США — в конце 90-х годов XIX в. — 3-5%, в 40-х годах XX в. — 15–20 %, в 90-х годах XX в. — 70–80 %;

– усиление роли внутренних розничных инвесторов, доля которых на рынке должна быть не менее 10–20 % объема рынка, а с учетом институциональных инвесторов (пенсионных и инвестиционных фондов, страховых компаний) — не менее 20–30 % объема рынка;

– привлечение на рынок корпоративных ценных бумаг не менее 15–20 % сбережений, находящихся внутри страны в наличной иностранной валюте.

Появление крупных сбережений является необходимой экономической предпосылкой преодоления дефицита инвестиций. Однако наряду с этим требуется также существенное повышение эффективности трансформации сбережений в инвестиции. Учитывая, что основным потенциальным поставщиком инвестиционных ресурсов в настоящее время является население, причины недостаточной эффективности механизмов трансформации лежат не только в объективной, но и в субъективной сфере. Население накопило негативный опыт инвестирования в течение 90-х годов. Российский рынок ценных бумаг ассоциируется в сознании большинства российских граждан с высоким уровнем рисков. Кроме того, значительная часть населения не располагает необходимыми знаниями и информацией для того, чтобы начать инвестировать в ценные бумаги.

Формирование необходимых финансовых ресурсов, поиск новых источников финансирования на финансовых рынках, использование финансовых инструментов позволяют решить насущные проблемы обеспечения платежеспособности, ликвидности, доходности и оптимальности структуры капитала организаций.

ЛИТЕРАТУРА

1. Финансы: Учебник / Под ред. В. М. Родионовой. М.: Финансы и статистика, 1995. С. 125.
2. Бирман А.М. Экономические рычаги повышения эффективности производства / А. М. Бирман. М.: Мысль, 1960. С. 31.

ФИНАНСЫ

3. Данные предоставлены Главным управлением Банка России по Воронежской области.
4. *Пилюга А.В.* Источники финансирования и формирование капитала акционерного общества: Автореф. дис. ... канд. экон. наук / Анетта Валерьевна Пилюга. Саратов, 2000. С. 10.
5. Банковское дело: Учебник / Под ред. Г. Н. Белоглазовой, Л. П. Кроливецкой. СПб.: Питер, 2002. С. 86.
6. *Ван Хорн Дж. К.* Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн. М.: Финансы и статистика, 1996. С. 110.
7. *Коллас Б.* Управление финансовой деятельностью предприятия / Б. Коллас. М.: Финансы и статистика, 1998. С. 127.
8. *Бланк И.А.* Управление использованием капитала предприятия / И. А. Бланк. Киев: Ника-Центр, 2000. С. 12.
9. *Миркин Я.М.* Рынок ценных бумаг в России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я. М. Миркин. М.: Альпина Паблишер, 2002. С. 255.
10. Там же. С. 256.
11. *Дертниг Ш.* Новичков никто не ждет / Ш. Дертниг // Эксперт. 2004. № 2 (403). С. 34.
12. Там же. С. 35.